

# Inflationsaussichten verschlechtern sich

Wissenschaftlergruppe plädiert für Erhöhung der Leitzinsen im Euroraum zur Stabilitätssicherung

Börsen-Zeitung, 10.9.2005  
 ks Frankfurt – Die Inflationsperspektiven im Euroraum haben sich weiter eingetrübt. Zu diesem Schluss gelangt die Ökonomen-gruppe „ECB Observer“ in ihrer neuesten Prognose, die sie der Börsen-Zeitung vorab zur Verfügung gestellt hat. Ursache der erhöhten Preisgefahr sei vor allem das beschleunigte Wachstum der Überschussliquidität, die jetzt auf einen Kostenschub in Form drastisch gestiegener Energiepreise stoße, heißt es in der Analyse. Die Europäische Zentralbank (EZB) sollte nach Ansicht der Volkswirte die Zinsen anheben, da eine Rückkehr auf ein neutrales Niveau auch mit Blick auf die Stabilität des Finanzsektors geboten sei.

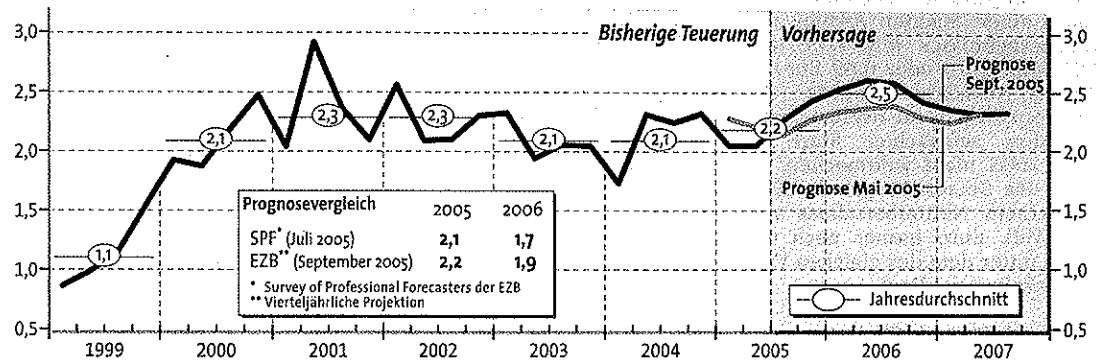
Im laufenden Jahr dürfte die durchschnittliche Steigerung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) 2,2% betragen, schätzt die EZB-Beobachtergruppe. Im kommenden Jahr werde sie dann voraussichtlich auf 2,5% steigen. Ein statistischer Sondereffekt – die Gesundheitsreform in den Niederlanden – dürfte 2007 schließlich noch 0,2 Prozentpunkte hinzufügen, so dass die durchschnittliche Steigerungsrate des HVPI bei 2,7% liegen könnte.

Damit würde im vierten Jahr in Folge die Inflation oberhalb der von der EZB versprochenen 2%-Marke verharren. Dies dürfte nach Ansicht der „ECB Observer“ ein ernstes Problem darstellen: Eine Inflation von etwas mehr als 2% sei nicht mit dem Stabilitätsversprechen der EZB vereinbar, monieren sie.

Der Inflationstrend wird nach dieser Untersuchung bestimmt durch das Zusammenspiel von einer tendenziell kleiner werdenden Outputlücke mit einer außergewöhnlich hohen Überschussgeldmenge. Der Preisdruck aufgrund der hohen realen Überschussliquidität werde nicht nur 2005, sondern auch in den kommenden Jahren anhalten, schreiben „ECB Observer“-Mitglieder Thorsten Polleit und Martin Leschke in ihrem Prognosebericht. Zusätzlich üben die steigenden Rohstoffpreise – die anhand des Ölpreises in das Schätzmodell eingehen – einen Auf-

## Monetäre Inflationsprognose bis 3. Quartal 2007

Verbraucherpreise für den Euroraum, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



### Zugrunde liegende Annahmen, Angaben in Prozent

	BIP <sup>1</sup>	BIP <sup>2</sup>	Geld-	Ölpreis <sup>4</sup>	Euro-Kurs	EZB-		BIP <sup>1</sup>	BIP <sup>2</sup>	Geld-	Ölpreis <sup>4</sup>	Euro-Kurs	EZB-	
2005	(real)	(Potenzial)	menge <sup>3</sup>	in Dollar	in Dollar	Leitzins		2006	(real)	(Potenzial)	menge <sup>3</sup>	in Dollar	in Dollar	Leitzins
2. Q.	1,1	1,9	7,6	45,7	1,30	2,0		1. Q.	1,6	1,9	6,7	55,0	1,25	2,0
3. Q.	1,4	1,9	7,3	52,0	1,25	2,0		2. Q.	1,7	1,9	6,3	55,0	1,25	2,25
4. Q.	1,5	1,9	7,0	55,0	1,25	2,0		3. Q.	1,8	1,9	6,0	55,0	1,25	2,25

<sup>1</sup> Jahresrate, saisonadjustiert

<sup>2</sup> Trendwachstum, Jahresrate

<sup>3</sup> Geldmenge M3, Jahresrate, saisonadjustiert

<sup>4</sup> je Barrel Marke Brent

© Börsen-Zeitung

Quelle: ECB Observer

wärtsdruck auf die Konsumentenpreise aus. Dieses recht ungünstige Bild resultiert letztlich jedoch daraus, dass die EZB sich gescheut habe, die Zinsen von den Rekordtiefständen auf ein „neutrales Niveau“ anzuheben.

Die zögerliche zinspolitische Haltung der EZB führt nach Meinung der Beobachtergruppe zu nachhaltigen Zielverfehlungen. Aufgrund der bekannten Zeitverzögerungen hätte demnach die EZB schon seit geraumer Zeit die Zinszügel anziehen müssen, um die Wirkung der Überschussgeldmenge auf die Inflation abzumildern, so die Ökonomen. Dass sich der monetäre Preisdruck aktuell noch weiter aufbaue, zeige sich vor allem auch an der starken Bankkreditexpansion, die sich von 4,4% Ende 2002 auf nunmehr 8,2% im Juli dieses Jahres erhöht habe.

Das Schätzmodell der EZB-Beobachter beruht auf dem Befund, dass ein Anziehen der Konjunktur besonders dann inflationstreibend wirkt,

wenn sie monetär alimentiert wird, wenn also das Sinken der Outputlücke mit einer hohen Preislücke einhergeht. Diese Konstellation zeichnet sich nach Erkenntnis der Ökonomen derzeit für die kommenden zwei Jahre ab. Da mit einer Zinserhöhung vermutlich erst im Laufe des Jahres 2006 zu rechnen sei, werde das Geldmengenwachstum weiter hoch bleiben, und der Druck der Überschussliquidität auf die Inflation bleibe bestehen.

### Hohe Vermögenspreise

Die Prognose der „ECB Observer“ liegt oberhalb der von anderen Marktakteuren (siehe Grafik). Der Grund dafür ist, dass in erstere Inflationsprognose nicht nur die Outputlücke, sondern vor allem auch die Liquidität (in Form der M3-Preislücke) explizite Berücksichtigung findet. Die Prognose geht von den Annahmen aus, dass es keine weiteren markanten Ölpreisanstiege und gra-

vierende Veränderungen in der Euro-Dollar-Relation geben wird.

Nach Meinung von Leschke und Polleit sollte nicht übersehen werden, dass „die immense Liquidität, für die die EZB gesorgt hat, nicht nur für einen Auftrieb bei den Konsumgüterpreisen sorgt, sondern auch die Preise für Bestandsvermögen (Häuser, Grundstücke, Aktien und Bonds) in die Höhe zu treiben scheint“. Eine solche Vermögenspreis-Inflation könne nicht nur Fehlallokationen und damit nachfolgend Wachstums- und Beschäftigungseinbußen nach sich ziehen. Sie entwerfe die Kaufkraft des Geldes genauso wie „traditionelle“ Inflation der Konsumgüterpreise, befürchten die Volkswirte. Zudem berge eine Korrektur überbewerteter Wertpapiermärkte erhebliche Risiken für die Stabilität des Finanzsektors. Also erscheine auch mit Blick auf die Stabilität des Finanzsektors eine Rückkehr zu einem „normalen“ Zinsniveau geboten.